

IDENTIFICACION DE LA SOCIEDAD

TIPO DE SOCIEDAD: Sociedad de Inversión de Capital Variable. DOMICILIO SOCIAL: Gran Vía, 11, 48.001 Bilbao. VOCACION INVERSORA DE LA SOCIEDAD: La sociedad define su orientación como global, distribuyendo el patrimonio entre los distintos activos financieros en función de las circunstancias de mercado, sin un criterio preestablecido con el objetivo de obtener a largo plazo la mayor rentabilidad posible. No existe un criterio preestablecido de distribución entre renta fija y/o variable adaptándose en cada momento a criterio de la Sociedad Gestora, dentro de la política fijada por el Consejo de Administración de la Sociedad. La Sociedad no tiene definido un índice de referencia. FINALIDAD DE LA OPERATIVA EN DERIVADOS: Cobertura e Inversión. FECHA DE CONSTITUCIÓN: Se constituye en SICAV el 09/12/1992. BOLSA DE VALORES DONDE COTIZA: MAB. PERSONA QUE ASUME LA RESPONSABILIDAD DEL INFORME: Ana Euba Aldape. SOCIEDAD GESTORA: Guipuzcoano Inversiones SGIIC SA. Pº de la Concha 11. 20007 San Sebastián. Grupo Financiero: Banco Guipuzcoano. ENTIDAD DEPOSITARIA: Banco Guipuzcoano SA. Avda. de la Libertad 21.2004 San Sebastián. Grupo Financiero, Banco Guipuzcoano. Rating, Fitch IbcA A. AUDITOR: Price WaterhouseCoopers Auditores SL.

DATOS GENERALES

	Trimestre Anterior	Trimestre Actual
Patrimonio en miles de euros	21.663	20.845
Número de acciones en circulación	1.342.915	1.322.065
Valor teórico de la acción en euros	16,13	15,77
Cotización media del trimestre en euros	16,45	15,93
Dividendos brutos distribuidos en el período	-	-
Beneficio neto por acción en euros	-	-
Rentabilidad neta	-1,43%	-2,26%

COMPORTAMIENTO DE LA SOCIEDAD

	Valor Teórico eur	Valor de cotización eur	Volumen de contratación miles de eur	Frecuencia de contratación	Patrimonio miles eur	Número de accionistas
3º Trimestre 2008	15,77	15,90	158,11	3,23%	20,845	101
2º Trimestre 2008	16,13	16,13	68,06	6,45%	21,663	103
1º Trimestre 2008	16,37	16,49	176,01	9,68%	22,232	106
4º Trimestre 2007	17,44	17,69	6,12	3,23%	24,321	109
2008	15,77	15,90	137,04	6,45%	20,845	101
2007	17,44	17,69	71,17	8,06%	24,321	109
2006	16,91	16,93	27,78	43,95%	23,105	107
2005	14,13	14,18	26,38	70,97%	20,645	117
2004	11,80	11,56	8,07	66,94%	15,949	126
2003	10,12	10,00	4,20	60,89%	14,575	138

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

	Trimestre anterior	Trimestre actual	% s/ patrimonio
(+) Cartera a valor efectivo	21.386	17.064	81,86%
* Total cartera al coste	21.733	17.639	84,62%
* Total intereses	34	59	0,28%
* Plusvalías (minusvalías) latentes	-381	-634	-3,04%
(+) Liquidez (Tesorería)	210	3.555	17,05%
(+) Deudores	166	292	1,40%
(-) Acreedores	93	64	0,31%
(-) Efecto impositivo sobre plusvalías	6	2	0,01%
Total Patrimonio	21.663	20.845	100,00%

En miles de euros

ESTADO DE VARIACIÓN PATRIMONIAL

	Trimestre actual	Acumulado anual
Patrimonio fin período anterior (miles eur)	21.663	24.321
± Ampliaciones / Reducciones de capital (neto)	(333)	(1.200)
- Beneficios brutos distribuidos	0	0
± Rendimientos netos	(485)	(2.276)
(+) Rendimientos netos :	(418)	(2.065)
+ Intereses y Dividendos	215	695
± Variaciones de precios (realizadas o no)	(637)	(2.676)
± Resultado en derivados	0	(789)
± Otros Rendimientos	4	(6)
(-) Gastos de gestión corriente y servicios exteriores	67	211
- Comisión de gestión	54	165
- Comisión de depositario	4	12
- Gastos por servicios exteriores y resto de gastos de gestión corriente	9	34
Patrimonio fin período actual (miles eur)	20.845	20.845

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

Descripción Valor	Trimestre anterior	% sobre Total cartera	Trimestre actual	% sobre Total cartera
PAG. BANCAJA V.20080707	300	1,40	0	0,00
PAG. BANCAJA V.20081007	0	0,00	599	3,51
PAG. BANCO DE ANDALUCIA V.20080808	298	1,39	0	0,00
PAG. BANCO DE ANDALUCIA V.20081107	0	0,00	397	2,33
PAG. BANCO POPULAR V.20080808	298	1,39	0	0,00
PAG. BANCO POPULAR V.20081107	0	0,00	397	2,33
PAG. BANCO SABADELL V.20080822	497	2,32	0	0,00
PAG. BANCO SABADELL V.20081124	0	0,00	695	4,07
PAG. BANKINTER V.20080820	497	2,32	0	0,00
PAG. BANKINTER V.20081120	0	0,00	894	5,24
PAG. BBVA BCO FINANC V.20081014	0	0,00	999	5,85
PAG. BBVA BCO FINANC V.20080714	600	2,81	0	0,00
PAG. CAIXA CATALUNYA V.20080925	296	1,38	0	0,00
PAG. CAIXA CATALUNYA V.20081030	0	0,00	299	1,75
PAG. CAJA VITAL V.20081016	0	0,00	599	3,51
PAG. LA CAIXA V.20080808	398	1,86	0	0,00
PAG. LA CAIXA V.20081105	0	0,00	697	4,08
PAG. SANTANDER CONSUMER FINAN V.20081114	0	0,00	696	4,08
PAG. SANTANDER CONSUMER FINANCE 20080808	497	2,32	0	0,00
Total Activos Monetarios	3.681	17,21	6.272	36,76
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	500	2,34	0	0,00
REPO/BO. ESTADO 20150131 4,4% 10A	1.613	7,54	0	0,00
REPO/BO. ESTADO 20170730 5,50%	0	0,00	3.959	23,20
REPO/LETRA DEL TESORO V.20090821	0	0,00	1.633	9,57
REPO/OB. ESTADO 20111031 5,35% SG	4.902	22,92	0	0,00
REPO/OB. ESTADO 20290131 6% SG	0	0,00	601	3,52
REPO/OB. ESTADO 20370131 4,20% SG	4.409	20,62	0	0,00
Total Adquisición Temporal Interior	11.424	53,42	6.193	36,29
TOTAL RENTA FIJA INTERIOR	15.105	70,63	12.465	73,05
AC. A.C.S.	87	0,41	0	0,00
AC. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	57	0,27	0	0,00
AC. ACERINOX	234	1,09	201	1,18
AC. ALMIRALL LABORATORIOS	138	0,65	65	0,38
AC. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	121	0,57	0	0,00
AC. BANCO GUIPUZCOANO ORDINARIAS	193	0,90	136	0,80
AC. BANCO SANTANDER CENTRAL- HISPANO	192	0,90	0	0,00
AC. BOLSA Y MERCADOS ESPAÑOLES	71	0,33	54	0,32
AC. CINTRA	133	0,62	0	0,00
AC. EBRO-PULEVA	135	0,63	124	0,73
AC. ENAGAS	216	1,01	182	1,07
AC. IBERDROLA	290	1,36	278	1,63
AC. IBERDROLA RENOVABLES	152	0,71	0	0,00
AC. IBERIA	54	0,25	0	0,00
AC. LA SEDA DE BARCELONA	0	0,00	33	0,19
AC. PRISA	88	0,41	61	0,36
AC. REPSOL	100	0,47	0	0,00
AC. TECNICAS REUNIDAS	0	0,00	60	0,35
AC. TELEFONICA	524	2,45	545	3,19
AC. UNION FENOSA	0	0,00	672	3,94
AC. VOCENTO	96	0,45	61	0,36
AC. ZELTIA	181	0,85	176	1,03
TOTAL RENTA VARIABLE INTERIOR	3.062	14,32	2.648	15,52
TOTAL CARTERA INTERIOR	18.167	84,95	15.113	88,57
AC. ALLIANZ AG (DEM)	112	0,52	0	0,00
AC. AXA-UAP (FRF)	85	0,40	0	0,00
AC. BP AMOCO (GBP)	307	1,44	245	1,44
AC. CARREFOUR (FRF)	93	0,43	0	0,00
AC. DANONE (FRF)	94	0,44	105	0,62
AC. DEUTSCHE TELEKOM (DEM)	99	0,46	103	0,60
AC. E. ON (DEM) (HASTA 01/08/2008)	333	1,56	0	0,00
AC. E. ON AG (DEM)	0	0,00	277	1,62
AC. ENEL (ITL)	157	0,73	153	0,90
AC. FRANCE TELECOM (FRF)	191	0,89	202	1,18
AC. INTESA SAN PAOLO (ITL)	90	0,42	0	0,00
AC. KON KPN NV (NLG)	218	1,02	158	0,93
AC. MUJENCHENER RUECKVERSICHER (DEM)	101	0,47	0	0,00
AC. NOVARTIS (CHF)	158	0,74	167	0,98
AC. RWE AG (DEM)	112	0,52	94	0,55
AC. SAP AG (DEM)	200	0,94	0	0,00
AC. SIEMENS AG (DEM)	103	0,48	0	0,00
AC. TOTAL FINA (FRF)	461	2,16	243	1,42
AC. UNICREDIT (ITL)	66	0,31	0	0,00
AC. VIVENDI UNIVERSAL (FRF)	77	0,36	70	0,41
AC. VODAFONE GROUP PLC (GBP)	162	0,76	134	0,79
TOTAL RENTA VARIABLE EXTERIOR	3.219	15,05	1.951	11,43
TOTAL CARTERA EXTERIOR	3.219	15,05	1.951	11,43
TOTAL CARTERA	21.386	100,00	17.064	100,00

En miles de euros

TITULOS BILBAO SICAV SA

INFORME 3º TRIMESTRE 2008

TITULOS BILBAO SICAV SA

INFORME 3^{er} TRIMESTRE 2008

EVOLUCION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La crisis de confianza que experimenta el mercado, derivada de la crisis de crédito iniciada en agosto de 2007 se ha mostrado con toda su crudeza en el tercer trimestre del año. Incrementos históricos en las primas de riesgo y en los índices de volatilidad, caídas generalizadas que provocaban nuevos mínimos en los mercados de renta variable y de crédito e importantes ganancias en los activos "refugio" como la deuda soberana han sido la tendencia principal del trimestre, especialmente en septiembre.

Si en trimestres anteriores veíamos importantes amortizaciones de activos que provocaban pérdidas multimillonarias en los bancos a nivel mundial, a lo largo de este trimestre hemos visto a entidades como Fannie Mae, Freddie Mac o AIG siendo nacionalizadas por el gobierno americano y a Lehman Brothers declarándose en bancarrota. Asimismo, el pánico se ha trasladado a Europa, y varias entidades financieras han tenido que ser rescatadas por Alemania, Reino Unido, Francia, Holanda o Luxemburgo.

En EE.UU. la economía sigue mostrando claros signos de debilidad. A pesar de que el PIB del segundo trimestre avanzara un 2,8% anualizado (debiendo principalmente a la fortaleza del sector exterior), todo parece indicar que el tercer trimestre éste vuelva a niveles cercanos a cero. Los principales indicadores de sentimiento (ISM y confianza de los consumidores) siguen marcando mínimos, el sector inmobiliario sigue sin mostrar signos de recuperación y la destrucción de más de 700.000 puestos de trabajo en 2008 ha elevado la tasa de paro hasta 6,1%. Por otro lado, y a pesar de que la desaceleración a la que se enfrenta el país pueda contener en el medio plazo los precios, el IPC actual sigue en máximos históricos (5,6% en agosto).

En algunos países de Europa la recesión ya es una realidad. Si en el segundo trimestre veíamos tasas de crecimiento negativas en países como Alemania, Francia o Italia, los primeros datos adelantados de Francia sobre el tercer trimestre (-0,1%) confirman la entrada en recesión técnica (dos trimestre consecutivos con crecimientos negativos). Asimismo, los principales indicadores de actividad (PMI Europa está en 48) y sentimiento (confianza de los consumidores en -19) siguen marcando mínimos y la tasa de paro aumenta hasta 7,30%. En materia de precios, y a pesar de que al igual que en EE.UU. esperamos una relajación paralela a la desaceleración de la economía, la última cifra conocida en Julio alcanza nuevos máximos (4%).

En España, el PIB del segundo trimestre ha conseguido mantenerse en terreno positivo (+0,1%). Sin embargo, el deterioro de la economía global, la fuerte ralentización de la construcción, el fuerte incremento del paro (11,3%) y la caída del consumo auguran una nueva ralentización de la economía en el tercer trimestre. Además, los precios siguen marcando nuevos máximos, con una tasa de 5,3% en Julio.

La fuerte ralentización que está experimentando la economía global y los temores a una recesión para el segundo semestre de 2008 y 2009 han provocado una fuerte caída en las materias primas. El precio del petróleo, que marcó un nuevo máximo histórico en el segundo trimestre, ha experimentado una caída del 30% hasta 97 \$/barril brent.

La Reserva Federal norteamericana ha mantenido los tipos de intervención inalterados en el 2%. A pesar de la desaceleración que ha mostrado la economía, el fuerte repunte de la inflación ha evitado nuevas bajadas de tipos en EE.UU.. Asimismo, los problemas existentes en el mercado interbancario han provocado importantes inyecciones de liquidez por parte de la FED.

En Europa, el BCE ha seguido mostrando su preocupación por la inflación, ya que en julio el IPC subía hasta un 4%, muy por encima del 2% que tiene como objetivo. De este modo, a principios de julio, las autoridades europeas decidieron subir los tipos en 25 p.b. hasta 4,25%. Al igual que en EE.UU., el BCE ha estado inyectando liquidez, tratando de evitar que la falta de operativa en el mercado interbancario y en el mercado de crédito provocara serios problemas a los bancos europeos.

Junto a las inyecciones de liquidez que han tenido lugar a lo largo de todo el trimestre, ante los temores de una crisis sistémica, la Reserva Federal ha tenido que adoptar medidas más drásticas nacionalizando diversas entidades financieras e impulsando diversas fusiones entre bancos americanos. Asimismo, en Europa hemos visto movimientos similares que han evitado la quiebra de diversas entidades financieras.

Dada la fuerte dependencia de la economía europea al sector exterior, la desaceleración de EE.UU. ha provocado un deterioro más rápido y fuerte de lo esperado en Europa. Todo ello, junto a la incertidumbre existente en Europa tras la nacionalización de varias entidades financieras ha provocado una fuerte revalorización del dólar frente al euro (+10,5%) y el yen (+10,6%).

Frente a las pérdidas generalizadas vividas en los mercados de renta variable y de crédito, la deuda pública ha experimentado importantes ganancias. Las subidas (en precio, que implican caídas en rentabilidad) más importantes han tenido lugar en los bonos alemanes, ya que mientras la deuda española y americana a diez años experimentaban una caída de 30 p.b. y 15 p.b. respectivamente, la alemana cedía 60 p.b. Asimismo, las ganancias acumuladas por las emisiones alemanas a más corto plazo eran significativamente más importantes.

El mercado de renta variable ha experimentado importantes caídas, y gran parte de los índices mundiales han marcado nuevos mínimos anuales. El Ibex 35 y el DJ Eurostoxx 50 han terminado el trimestre con una caída del 8,79% y 9,38% respectivamente. Cabe destacar el mal comportamiento de la bolsa holandesa que, arrastrada por las pérdidas de valores como Fortis o Dexia, acababa el trimestre perdiendo un 22,18%. Dentro de los mercados americanos, el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq se anotaban descensos del 4,40%, 8,88% y 8,77% respectivamente. En Japón, el Nikkei ha terminado perdiendo un 16,48%. Asimismo, destacan las pérdidas del mercado ruso con una caída del 47,39%.

INFORME DE GESTIÓN

En este contexto descrito en la evolución de los mercados financieros, TITULOS BILBAO SICAV S.A. tiene invertido a 30 de septiembre, un neto en

renta variable del 22% de su patrimonio, estando invertida en lo que respecta al porcentaje de renta fija, en la parte corta de la curva monetaria, en pagarés de empresa de elevada solvencia y adquisiciones temporales de deuda.

La distribución geográfica de la cartera de renta variable presenta una ligera tendencia en favor de valores españoles con respecto a los europeos. Dentro de la estructura de la cartera de renta variable los sectores que ostentan una mayor ponderación son el sector eléctrico, el de telecomunicaciones y el petrolero.

Todo ello le ha supuesto a la Sociedad obtener una rentabilidad en el tercer trimestre de un -2,26%, al situarse el valor liquidativo de la SICAV a 30 de septiembre en 15,77 euros.

La remuneración obtenida por la liquidez en cuenta corriente mantenida por la Sociedad ha sido del 3,79% en julio, del 4,04% en agosto y del 4,05% en septiembre.

La valoración de los distintos activos de la cartera se realiza según los criterios establecidos por la legislación vigente de la CNMV. La renta fija se valora por su precio de mercado o en su defecto, referenciada a la tasa interna de rentabilidad de la Deuda del Estado, de similar vencimiento, teniendo en cuenta la solvencia del emisor. Los valores de renta fija con vencimiento inferior a seis meses, se valoran por el devengo de intereses de acuerdo a su tasa interna de rentabilidad.

POLÍTICA DE GESTIÓN DEL RIESGO

Durante el periodo la Sociedad no ha realizado ninguna operación en el mercado de derivados.

HECHOS RELEVANTES

La Sociedad no tiene participaciones significativas al final del presente periodo. La gestión de la Sociedad corresponde a GUIPUZCOANO S.G.I.I.C. S.A. La Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria pertenecen al mismo Grupo Financiero, y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente. Las operaciones de adquisición y venta de valores correspondientes a la sociedad, en los que la Entidad Depositaria ha actuado como contrapartida, han ascendido a 127.452 miles de euros durante el trimestre.

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Institución y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

Las remuneraciones percibidas por los miembros del consejo de administración han sido hasta el 30 de Septiembre de 2008 de 23.400,00 eur.